

CPP Investments sorgt für 22 Millionen Kanadier vor

CPP Investments agiert als globaler Investmentmanager und legt das freie Vermögen von Canada Pension Plan (CPP), dem größten staatlichen Pensionsfonds in Kanada, an, um Renten-, Invaliditäts- und Hinterbliebenenleistungen zu zahlen. **Guido Birkner** sprach mit **Maximilian Biagosch**, dem Europachef von CPP Investments.



Herr Biagosch, Sie sind Head of Europe bei CPP Investments. Was genau ist die Geschäftstätigkeit von CPP Investments?

Maximilian Biagosch: Die Aufgabe unseres Unternehmens ist, die kanadische Altersversorgung und einzelne Zusatzleistungen zu managen. Konkret kümmern wir uns um die Sicherheit der Altersvorsorge für 22 Millionen Kanadier. Das sind hart arbeitende Menschen, die eine sichere Altersvorsorge verdienen. Die Idee für den neuen Canadian Pension Plan – kurz CPP – hatte ein visionärer kanadischer Finanzminister in den neunziger Jahren. Zuvor war der Fonds ein beitragsfinanziertes Vehikel. Angesichts der demographischen Entwicklung war es damals absehbar, dass für junge Kanadier künftig weniger in der Rentenkasse übrigbleiben würde, während die Renten für die Alten noch ausgezahlt werden. Kanada brauchte also mehr Resilienz in seinem Altersversorgungssystem. Wie hat sich das Land dann aufgestellt? Kanada ist reich an Öl- und Gasvorkommen. Diese Rohstoffe sollen nicht nur für die derzeit lebenden Generationen ausreichen, sondern die sollen auch der Altersvorsorge zukünftiger Generationen von Kanadiern dienen. Aus diesem

Foto: CPP Investments

Ursprung ist der CPP entstanden. Wir als CPP Investments haben also das einzige Mandat, das Vermögen des Fonds für die Altersvorsorge anzulegen. Unsere Aufgabe ist es nicht, uns den Interessen irgendeiner politischen Partei oder der öffentlichen Verwaltung zu unterwerfen. Der CPP und wir als CPP Investments agieren vollkommen unabhängig von der Politik. Diese Unabhängigkeit ist sogar in kanadischem Bundesrecht verankert.

Ist CPP Investments eine öffentliche Gesellschaft?

Maximilian Biagosch: Nein, wir sind nicht wie ein Staatsunternehmen, sondern als privates Unternehmen organisiert. Wir haben einen professionellen privaten Aufsichtsrat ohne Politiker oder andere Funktionäre. Wir beschäftigen exzellente Mitarbeiter, die wir gut bezahlen, damit wir diese Weltklassetalente gewinnen und halten können. Für unser Investment-Mandat haben wir ein Höchstmaß an Planungssicherheit und zugleich derzeit minimale laufende Nettoverbindlichkeiten.

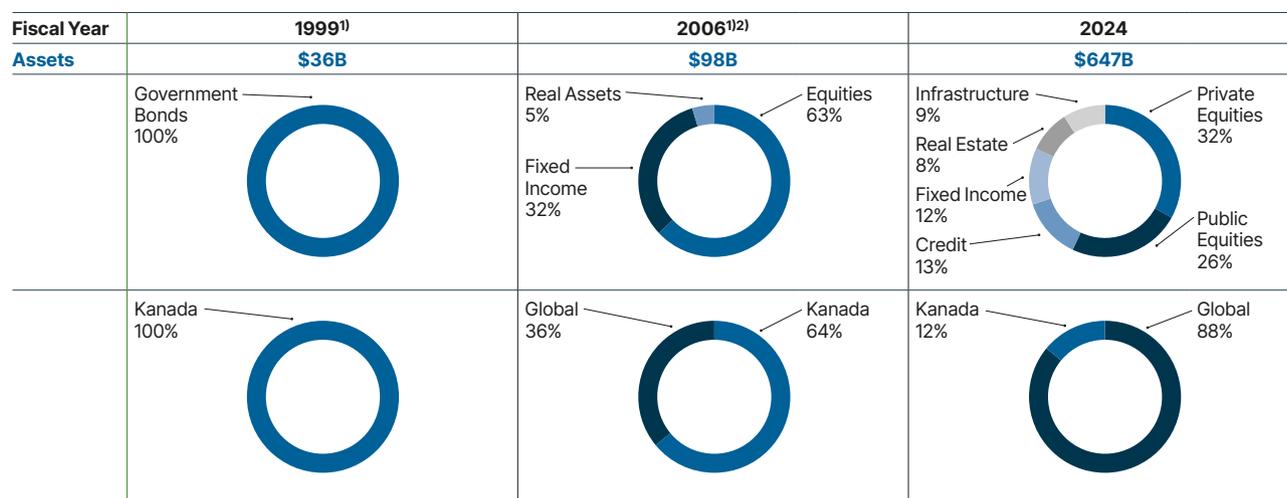
Unsere Aufgabe ist, das Pensionsvermögen des Fonds so erfolgreich zu investieren, dass wir idealerweise in den nächsten 15 Jahren einen so großen Kapitalstamm erwirtschaften, dass wir zukünftig eventuelle Fehlbeträge in der Altersvorsorge in Kanada allein aus den Renditen finanzieren können, anstatt auf das Kapital des CPP zurückgreifen zu müssen. Wir agieren also als globaler Privatinvestor, verfügen über ein großes Mandatsrecht und einen langfristigen, planungssicheren Kapitalstand.

Wie hat sich die Kapitalanlage von CPP Investments seit den neunziger Jahren entwickelt?

Maximilian Biagosch: Ende der neunziger Jahre haben wir für unsere Kapitalanlage vor allem auf Staatsanleihen gesetzt. Damals haben wir noch sehr risikoavers investiert: Unser Kapital steckte im Jahr 1999 zu 100 Prozent in kanadischen Staatsanleihen. Zur Mitte der 2000er Jahren haben wir dann eine sehr viel aktivere und risikoreichere Anlagestrategie

Diversifizierung der globalen Kapitalanlage über alle Asset-Klassen

(alle Werte in kanadischen Dollar)



1) beinhaltet Anteile an den CPP-Anleihen, die noch nicht von der Finanzabteilung an CPP Investments übertragen wurden

2) Beginn des aktiven Managements

Quelle: CPP Investments

CV

MAXIMILIAN BIAGOSCH

Seit 2012: Diverse Führungsfunktionen, heute Senior Managing Director, Global Head of Real Asset and Head of Europe, Senior Management Team, CPP Investments

Seit 2020: Board Member, BAI Communications

Seit 2018: Board Member, Petco

2016–2019: Board Member, Liberty Living

2007–2014: Head of Financing Group, Permira Advisers LLP

2006–Mai 2007: Director, BNP Paribas

2001–2006: Vice President, Deutsche Bank Securities

1998–2000: Rechtsreferendar Kammergericht Berlin

1992–1996: Jurastudium, Ludwig-Maximilians-Universität München

entwickelt. Wir haben uns das dauerhafte Ziel gesetzt, Alpha zu erwirtschaften, und haben aus CPP Investments einen echten Alpha-Fund gemacht. Heute ist unser Pensionsfonds fast 650 Milliarden Dollar schwer. Wie ist uns das gelungen? Wir haben zwei Dinge verstanden und umgesetzt: Wir haben erstens erkannt, dass wir als Investor nur für Risiko bezahlt werden. Und da wir einen sehr langen Planungshorizont haben, können wir mehr Risiko, vor allem Volatilitätsrisiko, nehmen, um langfristig höhere Renditen zu erwirtschaften. Zweitens nutzen wir die Mandatsflexibilität, um Resilienz zu schaffen. Entsprechend fahren wir heute ein relativ sportliches Equity-Debt-Profil von circa 80:20, was den Level des Marktrisikos in unserem Investment-Portfolio ausdrückt.

Wie setzt sich das Gesamtportfolio von CPP Investments zusammen? In welche Asset-Klassen ist Ihr Unternehmen investiert?

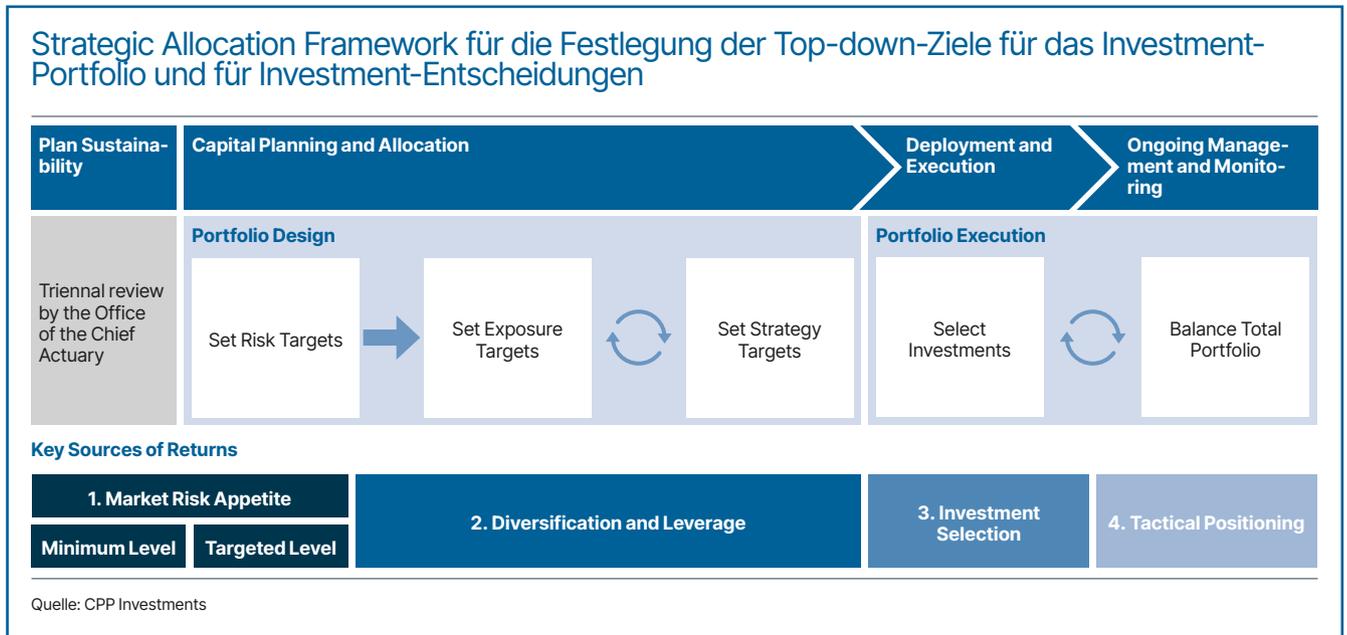
Maximilian Biagosch: Wir investieren 58 Prozent unserer Gesamtstrategie aktiv in Public Equity und in Private Equity. Hinzu kommen 13 Prozent Credit, 12 Prozent Fixed Income, 9 Prozent Infrastruktur und 8 Prozent Immobilien. Mit unseren Anlagestrategien sind wir derzeit zu 12 Prozent in Kanada und zu 88 Prozent weltweit über fast alle Kontinente investiert. Unsere globale Aufstellung führt zu einer sehr breiten geografischen Diversifizierung der Kapitalanlage. Das steigert unsere Resilienz und zugleich unsere Anpassungsfähigkeit, da wir uns in den wesentlichen globalen Märkten lokal aufstellen. Dadurch können wir uns rasch an unterschiedliche, sich verändernde lokale Bedingungen anpassen. Dank unserer Struktur und Größe haben wir global Zugang zu außerordentlichen Investment-Möglichkeiten. Die sind wiederum für unser aktives Management in den verschiedenen Asset-Klassen wichtig, denn bei unserer Größe ergeben sich Skaleneffekte beim Aufbau unserer Systeme.

Gewähren Sie uns Einblick in den Maschinenraum der Strategischen Asset Allocation von CPP-Investments! Wie gestalten Sie Ihren Investitionsansatz und wie setzen Sie ihn um?

Maximilian Biagosch: Unser Investitionsansatz ist darauf ausgelegt, unser Mandat zu erfüllen. Dafür haben wir unseren Total Portfolio Investment Framework entwickelt. Das ermöglicht es dem Fund, langfristige Renditen aus einer breiten Palette von Anlageklassen und geografischen Regionen zu erzielen. Auch generiert er zusätzliche Renditen durch aktives Management über das hinaus, was durch eine passive Anlagestrategie bei minimalem Risiko erreicht werden könnte. Unser Total Portfolio Investment Framework bietet einen Entscheidungsprozess, der umfasst, wie wir Kapital fortlaufend zuweisen, einsetzen und verwalten. Unser Ansatz basiert auf unseren Investitionsüberzeugungen, die uns bei wichtigen Entscheidungen leiten und uns helfen, als langfristiger Investor auf Kurs zu bleiben.

Wie sieht der Investment-Ansatz im Einzelnen aus?

Maximilian Biagosch: Die Grundlage einer Anlagestrategie für jedes Portfolio besteht darin, einen angemessenen und sinnvollen Markt-Risikoappetit zu bestimmen. Wir beginnen unseren Prozess, indem wir das minimale Niveau des Marktrisikos schätzen, das ausreichende Anlagerenditen generieren würde, um die langfristige finanzielle Nachhaltigkeit des Basis-CPP und des zusätzlichen CPP unter den derzeit gesetzlich festgelegten Beitragssätzen zu unterstützen. Nach jeder dreijährigen Überprüfung durch das Büro des Chief Actuary – kurz OCA – nutzen wir die Informationen aus dem aktuariellen Bericht des OCA sowie unsere eigenen internen Renditeerwartungen, um dieses minimale Niveau des Marktrisikos zu schätzen und auszudrücken. Obwohl es viele Faktoren gibt, die die finanzielle Nachhaltigkeit des CPP beeinflussen werden, liegen die meisten von ihnen außerhalb der Kontrolle der CPP Invest-



ments. Dennoch ist es unser primäres Ziel, unseren Teil zur Unterstützung der langfristigen Nachhaltigkeit des Plans durch unsere Anlageperformance beizutragen. Daher dient dieses minimale Risikoniveau als Ausgangspunkt in unserem Prozess, gegen das wir die zusätzlichen Auswirkungen aller anderen Entscheidungen bewerten, die getroffen werden, um die Renditen ohne unangemessenes Verlustrisiko zu maximieren. Dazu gehört unsere Entscheidung, ein höheres Niveau des Marktrisikos anzustreben, wie es durch die Basis- und zusätzlichen CPP-Referenzportfolios definiert ist.

Wie erwirtschaften Sie am Ende mit der Asset Allokation die geplante Rendite?

Maximilian Biagosch: Mit dem beschriebenen Rahmen für die Asset Allokation und die Portfoliokonstruktion setzen wir auf vier Schlüsselressourcen, um die Renditen für das theoretische globale Portfolio zu optimieren. Da ist zunächst unser Risikoappetit im Hinblick auf den Markt. Dabei gibt es ein minimales Level und ein Ziellevel. Das Equity-Debt-Profil von 85:15 ist die fundamentale Manifestation

unseres Risikoappetits. Diversifikation und Leverage ermöglichen uns in Kombination einen effizienteren Zugang zu besseren Renditen mit ähnlichem Risiko. Dann schauen wir uns mit unseren ganzen aktiven Strategien an, wo wir privat und direkt investieren können. Es geht also um die Investment-Selektion und die taktische Positionierung. Wir gehen zunächst von einem aus unserer Sicht optimalen theoretischen Portfolio als Benchmark aus. Wo können wir dessen Exposures – privat und illiquide – so ausarbeiten, dass wir differenzierte Erträge, also Alpha, gegenüber dem öffentlichen Vergleichsportfolio generieren können? Dann schicken wir unsere ganzen Investoren global hinaus, damit sie Strategy Targets – also die Manifestation unseres Target-Portfolios – in privaten und illiquiden Assets exekutieren. Die Investoren finden mal viele Assets, mal weniger Assets. Der Fehlbetrag, der sich daraus nach oben oder unten ergibt, wird von einem Team in einem öffentlichen Balancing Portfolio voll liquide ausbalanciert. Dieser Prozess läuft jeden Tag und zu 100 Prozent dynamisch bei uns ab. Er erlaubt es uns auch, bei Bedarf unser Portfolio sehr schnell auf Marktunterschiede anzupas-

Anzeige

Seite 29

**Frankfurter Allgemeine
Zeitung**

sen. Wenn also ein Privates Asset – zum Beispiel im Rahmen eines Private Equity Buy-outs – verkauft wird, dann halten wir den Cashflow, den wir dafür erhalten, nicht in Bar vor, sondern investieren ihn direkt wieder in liquide Assets. Und wenn wir dann wieder eine Private-Investitionsmöglichkeit haben, dann verkaufen wir eine liquide Balancing Position, um den Kauf zu finanzieren.

Aktives Management ist Tagesgeschäft. Ein Pensionsfonds hat zugleich einen sehr langfristigen Anlagehorizont. Wie profitieren Sie in der Kapitalanlage vom aktivem Management?

Maximilian Biagosch: Das aktive Management ist einer der Faktoren, die unsere Planungssicherheit stärken. Unser Pensionsfonds braucht Planungssicherheit über die nächsten 25 bis 50 Jahre – unabhängig von makroökonomischen und geopolitischen Zyklen. Diese Planungssicherheit erlaubt es uns, mit Partnern weltweit so zusammenzuarbeiten, dass wir höhere Renditen erzielen können. So sind wir in der Lage, unsere Wertschöpfung langfristig zu planen. Das alles setzt voraus, dass wir die besten Talente in einem hart umkämpften Markt gewinnen und halten. Und wenn wir wissen, dass andere Partner in bestimmten Asset-Klassen besser sind als wir, dann sind wir bereit, mit ihnen zusammenzuarbeiten und dabei unter anderem auch als Juniorpartner zu agieren.

Welche jährliche Rendite erzielt CPP Investments mit der eigenen Investment-Strategie?

Maximilian Biagosch: Unsere Investment-Strategie hat gut funktioniert, wenn wir uns allein die vergangenen zehn Jahre anschauen. Wir haben in diesem Zeitraum eine annualisierte Rendite von 9,1 Prozent mit einem Fonds dieser Größe erwirtschaftet. Unsere Investment-Arbeit hat die kanadische Bevölkerung in Höhe von 440 Milliarden Dollar begünstigt. Das ist der Teil des Fondsvermögens, den wir als Investitionsrendite erwirtschaftet

haben. Diese Performance wollen wir natürlich auch in Zukunft fortschreiben. Die Kanadier sind auf einem guten Weg, das Ziel zu erreichen, eventuelle Fehlbeträge in der Altersversorgung in der Zukunft rein über die erwirtschafteten Renditen zu decken, anstatt auf den Kapitalstamm zurückgreifen zu müssen. Damit würden wir den Generationenvertrag erfüllen, den die Mitglieder in den neunziger Jahren aufgesetzt haben.

Das Modell und der Erfolg von CPP Investments in der Kapitalanlage sind beeindruckend und finden weltweit Anerkennung. Warum gibt es aber bislang kaum Länder, die dieses Modell für ihr Rentenmodell übernehmen?

Maximilian Biagosch: Das liegt nach meiner Ansicht daran, dass sich das kanadische Modell eines Pensionsfonds nicht überall politisch darstellen lässt. Ein Land braucht dafür einen echten Generationenvertrag. Die Kanadier haben in den neunziger Jahren akzeptiert, sich

auf einen Pensionsfonds einzulassen, von dessen Vorteilen vielleicht erst ihre Kinder oder Enkel profitieren werden. Und die Kapitaldeckung birgt immer auch das Risiko temporärer Fehlbeträge. Auch der Entzug jeglicher politischer Einflussnahme ist schwierig abzubilden. Auch der Risikoappetit und die aktive Kapitalanlage stellen Herausforderungen dar. Da kann es mal nach oben und nach unten gehen trotz des resilienten Portfolio Construction Approach. Deshalb wollen wir uns auch nicht auf unseren Lorbeeren und unseren Strukturen ausruhen, sondern jeden Tag beweisen, dass wir gute Renditen für hart arbeitende Kanadier erwirtschaften können. ●

„Wir wollen uns nicht auf unseren Lorbeeren und unseren Strukturen ausruhen, sondern jeden Tag beweisen, dass wir gute Renditen für hart arbeitende Kanadier erwirtschaften können.“

MAXIMILIAN BIAGOSCH